

證監會就其執法工作及當前的執法事宜與市場溝通的雙月通訊

我們的工作

我們致力透過以下方法，減少證券期貨市場上的罪行及失當行為：

- 識別出可能會在日後導致失當行為的高風險行為及情況；及
- 採取有需要的執法行動

在2008年8月1日至9月30日期間，有見一些或會引致不必要的風險或導致出現罪行或市場失當的行為，我們發出了52份書面合規意見函。

在同一期間，我們亦完成了29宗執法個案（包括發出一份涉及紀律處分的決定通知書）、展開了五項刑事訴訟程序、對七名上市公司董事（涉及兩家上市法團）提出民事訴訟，以及向法院提出申請，要求委任管理人接管一家公司。

就雷曼兄弟迷你債券的不當銷售行為作出調查

我們迅速回應美國投資銀行雷曼兄弟 (Lehman Brothers Holdings) 倒閉引發的事件，並罕有地對外宣布，會對三家分銷雷曼兄弟迷你債券（迷你債券）的證監會持牌分銷商的銷售行為展開正式調查。我們亦已公布收到了香港金融管理局（金管局）轉介的多宗個案，這些個案涉及的銀行，經金管局識別為可能在分銷迷你債券上犯有失當行為。

我們會採用由上而下的調查方式，查核是否因為系統性缺失或管理監控不當，以致這些產品得以在市場上銷售。這將確保我們能以有效率、具效益及適當的方式處理大量投訴，我們決不會因為急於求成而違背證監會公正處事的宗旨。

此外，證監會將會調查，每個迷你債券系列的銷售章程和推廣材料在提交予證監會審閱時，是否未有披露任何理應披露的事實、事項或情況。

主要內容

在8月1日至9月30日期間，我們完成了29宗執法個案（包括發出一份涉及紀律處分的決定通知書）、展開了五項刑事訴訟程序、對七名上市公司董事（涉及兩家上市法團）提出民事訴訟，以及向法院提出申請，要求委任管理人接管一家公司。

就有關不當銷售雷曼兄弟迷你債券的指控進行正式調查。

證券及期貨事務上訴審裁處認可證監會的做法，即是更嚴厲地處罰常見而未有就其作出賠償的失當行為。

對涉嫌犯有失當行為的現任及前任公司董事展開了訴訟程序。

法院已委任管理人接管一家無牌期貨交易商。

由於輿論已就迷你債券提出了多項問題，釐清何謂不當銷售實在非常重要。

一般來說，不當銷售可分作兩大類。在第一類不當銷售中，投資者可能獲提供有嚴重錯誤的金融產品資料，導致他作出一項投資決定，而假如當時投資者獲提供正確的資料，他是不會作出該項投資決定的。在第二類不當銷售中，投資者投資在某些就其財務狀況、投資目標、期望和風險承受水平而言不適合他的產品。

證監會發出的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》內，載有直接針對這兩類不當銷售手法的條文，有關條文要求銀行或證監會持牌商號了解所銷售的產品，並確保只會向客戶銷售適合他們的產品。

不當銷售與投資工具的表現並無關連，因此，儘管投資者可能蒙受損失，也不代表該項投資產品曾以不當的方式銷售。

法規執行部執行董事施衛民先生 (Mr Mark Steward) 在最近一篇演說闡釋了不當銷售手法的問題，請按此連結參閱有關演說。

證監會除對此作出調查外，亦已向中介人發出通函，提醒他們有責任確保銷售予客戶的產品是適合客戶的。我們並鼓勵中介人加快進行不當銷售手法的內部調查工作。

如欲了解詳情，請點擊證監會網站內的雷曼兄弟相關資訊一欄。

上訴審裁處就更嚴厲地處罰常見的失當行為作出認可

2008年7月10日，證券及期貨事務上訴審裁處（上訴審裁處）主席石仲廉法官（ Mr Justice Stone ）維持證監會在金江股票有限公司（金江）一案中的判決，對金江在內部管理監控上的缺失作出公開譴責，並判處罰款150萬元。這宗個案牽涉在八年時間內有680萬元客戶資產遭挪用。

雖然罰款金額差不多是同類案件的兩倍，但是上訴審裁處基於以下理由，接受這項裁決：

- 近年，挪用客戶資產的問題日益嚴重；
- 對客戶造成的損失相當巨大；
- 挪用客戶資產的情況已持續了一段長時間；及
- 客戶並沒有得到賠償。

石仲廉法官引述於2003年2月28日刊憲的《紀律處分罰款指引》以及日期為2005年9月25日的證監會刊物《紀律處分程序概覽》，證監會在當中清楚指出，在釐訂某一個案的處分時，其中一項因素是該行為在行內是否普遍”以及若失當行為在市場已變得普遍或有蔓延的情況，[證監會]可能會施加較以往更為嚴厲的處分”。

我們歡迎上訴審裁處主席認可我們的做法，對常見而未就其作出賠償的失當行為作出更嚴厲懲處。

證監會重申，若公司與受影響客戶達成公平合理的協議，就其失當行為向他們賠償損失，則有關行動將會在證監會衡量是否需要作出執法行動及/或可能需要作出甚麼類型的執法行動時，得到充分的重視。

請按此連結參閱上訴審裁處的裁定。

檢視企業管治情況

證監會宣布就三宗獨立案件展開訴訟程序，向高等法院申請對九名涉嫌犯有失當行為的現任及前任公司董事作出命令。

上述的訴訟程序是根據《證券及期貨條例》第214條提起的，該條例賦予法庭作出一系列命令的權力，當中包括：

- 撤銷某人作為公司董事或直接或間接參與管理任何法團的資格，為期不超過15年；
- 命令一家公司以本身的名義，對命令指明的人士提起法律程序；及
- 作出任何適當的其他命令。

在上述全部三宗個案中，我們將會力陳董事須對公司在處理事務時涉及虧空、欺詐或其他失當行為，負全部或部分責任。

公司董事負有重大的受信責任，以確保股東資金是在符合公司最佳利益而非基於私人理由或在罔顧後果的情況下使用。在上述三宗個案中，證監會的理據是有人違反了以上對公司應有的基本責任，而在部分個案中，董事並沒有確保股東收到他們合理地期望獲得的資料。

在兩宗個案中，證監會將要求法院飭令責任董事向公司作出賠償，以彌補因他們失職而引致的損失。這是我們首度要求法院作出這種命令，目的並不是要求董事個人對出於善意而招致的財務損失負責；相反，我們是要針對涉嫌失當行為及因董事不真誠的行為而引致股東資金損失的個案。

我們決意運用一切可行使的方法，以達致減少市場上的罪行及失當行為的目標。引用《證券及期貨條例》第214條正好反映我們在這方面的決心。

如欲了解詳情，請按以下連結，參閱證監會於2008年9月3日、2008年9月9日及2008年9月25日發出的新聞稿。

內幕交易

在上兩期《執法通訊》中，我們說明了在對付內幕交易方面的工作。最近，我們在這方面取得了新進展。

提出更多涉及內幕交易的刑事檢控

證監會提出了第四及第五宗涉及內幕交易的刑事檢控。

證監會對CLSA Equity Capital Markets Ltd的前任投資銀行總監林嘉輝(男)及HSZ (Hong Kong) Ltd的前任基金經理方仁宏(男)展開法律程序。

在涉案期間，CLSA擔任媒體伯樂集團有限公司的一名買方的財務顧問。證監會指稱，受僱於CLSA的林在公告發出前已得悉有關收購，並將這項交易的消息告訴方。

方當時是HSZ的董事。他在2005年7月21日至2005年9月12日期間，以每股0.6至0.83元為HSZ的一隻基金和他本人買入合共10,626,000股媒體伯樂股份。在收購公告於2005年9月21日發出後，媒體伯樂的股價上升，使方能夠以每股1.09至1.10元出售有關股份。

林及方於2008年9月25日在東區裁判法院就合共三項內幕交易控罪出庭應訊，暫時無須答辯。東區裁判法院於2008年10月16日批准律政司的申請，將案件移交區域法院審理。林及方將於2008年11月4日在區域法院出庭答辯。

至於第五宗內幕交易刑事檢控，證監會對華人置業集團有限公司(華人置業)的會計經理林景雄(男)及其妻子封麗莎(女)展開法律程序。

證監會指稱林在2007年8月，在市場獲悉至祥置業有限公司(至祥)與華人置業之間的資產置換建議前，透過以其本人及其妻子的名義開立的戶口落盤買入至祥股份。當資產置換建議於2007年8月8日向市場公布後，至祥的股價上升了約30%。

林及其妻子於2008年10月23日否認六項控罪，案件押後至2008年12月4日進行審前聆訊，屆時將會在裁判法院循簡易程序提出檢控。

如欲了解詳情，請按以下連結，參閱證監會於2008年9月25日及2008年10月23日發出的新聞稿。

涉及前投資銀行僱員的內幕交易案件移交區域法院審理

在律政司提出申請後，證監會就內幕交易提出的第三宗刑事檢控已移交區域法院審理，該項檢控涉及摩根士丹利亞洲有限公司一名前董事總經理杜軍(男)。杜將於2008年11月25日在區域法院出庭答辯。

如欲了解詳情，請按以下連結，參閱證監會於2008年7月17日及2008年9月5日發出的新聞稿。

市場失當行為審裁處裁定三名人士犯有內幕交易罪行

市場失當行為審裁處最近就新怡環球控股有限公司股份的交易向財政司司長提交報告，並裁定三名人士犯有內幕交易罪行。市場失當行為審裁處已就此命令(除其他事項外)將當中所得的利潤約600,000元交予政府，而在該三名人士當中，兩人不得就上市公司的財產或業務擔任董事、清盤人、接管人或經理人，為期12個月。

如欲了解詳情，請按以下連結，參閱市場失當行為審裁處於2008年9月8日發出的新聞稿，及於2008年7月21日及2008年8月29日發出的報告。

法院委任管理人接管無牌期貨交易商

高等法院最近批准證監會的申請，委任管理人接管涉嫌未領有牌照，但卻在香港代約200名客戶進行期貨交易的嘉益有限公司(嘉益)。法院亦命令該商號停止進行其交易業務。

證監會的調查發現，有關商品期貨合約是透過倫敦經紀行，在倫敦金屬交易所進行交易的。證監會並發現，在包括逾2,400張於2008年8月最後兩個星期執行的合約的抽查樣本中，所涉及的總值超過9.5億美元，而當中大部分客戶看來是中國內地的居民。

證監會考慮到涉案的無牌活動的規模，加上屬於客戶的款項與公司本身的款項看來被匯總存放，因此決定有必要委任管理人，接管嘉益的紀錄及銀行帳戶、識別出屬於客戶的款項、將客戶款項分開存放、監督就未平倉客戶持倉進行的有秩序平倉活動，及向法院作出報告。

證監會擬隨時行使《證券及期貨條例》所賦予的一切法律權力打擊無牌交易。

如欲了解詳情，請按以下連結，參閱證監會於2008年9月12日及2008年9月19日發出的新聞稿。

法院駁回就市場失當行為審裁處所提出的反對

在2008年9月22日，高等法院夏正民法官 (Mr Justice Hartmann) 駁回就市場失當行為審裁處的法律程序而提出的司法覆核申請。該項申請所提出的問題如下：

- 有關法律程序屬刑事還是民事性質，
- 財政司司長在法律程序中發出的通知是否符合《證券及期貨條例》的規定，及
- 市場失當行為審裁處是否有權強制申請人提供證供，及將調查員以強制方式向其獲取的會見紀錄接納為證據。

就第一個問題而言，法院認為在市場失當行為審裁處席前進行的法律程序屬民事性質，儘管並非完全等同私人民事訴訟程序。由於有關的法律程序與規管工作有關，所以具有本身的特性。此外，法院指出：“審裁處獲賦法定權力作出制裁，主要目的是要提供保障，而非施行懲罰。”

至於第二個問題，法院認為根據《證券及期貨條例》第253(1)(b)條，如市場失當行為審裁處提出要求，財政司司長所指定的人士必須出庭作證，即使有機會導致自己入罪，也不可以此為理由拒絕作證。但法院同時指出：“必須強調的是，雖然可強令有關人士（包括財政司司長相信曾作出市場失當行為的人士）作證，但除了極少數的例外情況，有關證供只在審裁處進行有關法律程序時才可接納為證據。”

此外，由於有關的法律程序屬民事性質，被傳召作證的人士無權保持緘默。

高等法院的判決有助我們了解市場失當行為審裁處的法律程序和作證規定。

如欲了解詳情，請按此連結參閱高等法院於2008年9月22日作出的判決。

執法政策及常規

證監會通過監管維繫市場秩序

根據《證券及期貨條例》，證監會的規管目標是維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序。

我們可循多個途徑達成這目標，其中一個方法是主動監察市場的日常運作，以鼓勵從業員守法循規，及降低市場罪行或失當行為可能對市場造成的損害。

證監會法規執行部監察科負責監察香港證券及期貨市場的活動，及調查買賣違規行為。如監察科發現不尋常或可疑的交易活動，可根據《證券及期貨條例》第181條發出通知書（以下簡稱“第181條通知書”），要求有關人士提交與交易有關的資料。事實上，證監會大部分的市場調查工作均源自監察科人員所提供的資料，而調查結果有助本會在香港法院及審裁處就非法操縱市場及內幕交易個案提出檢控。

證監會最近的經驗顯示，發出《證券及期貨條例》第181條通知書的確可以及亦曾經遏止上市公司股份的可疑交易活動，有助維持市場秩序。

以下兩個圖表反映了上述情況。圖1記錄了香港某隻上市股票在四個月內的股價，而圖2則顯示了該股票同期的成交量。

該股票在停牌前錄得較高的股價和成交量，如圖2所示，成交量於停牌前不久達致高峰。紅線顯示了證監會第181條通知書的送達時間，通知書送達以後，該股票的股價和成交量即時大幅下跌。

第181條通知書似乎提醒了經紀或其客戶，證監會非常注意若干交易活動，或會就可能出現的操縱市場活動作出查訊，有助制止可疑活動。

圖1：某隻香港上市股票在四個月內的股價

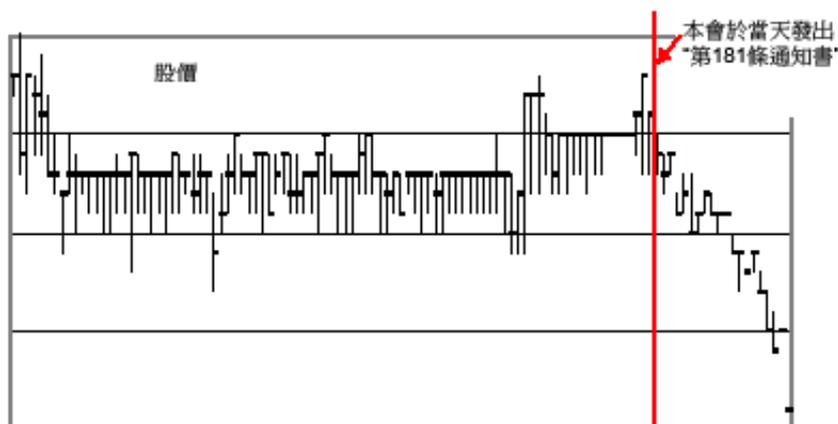
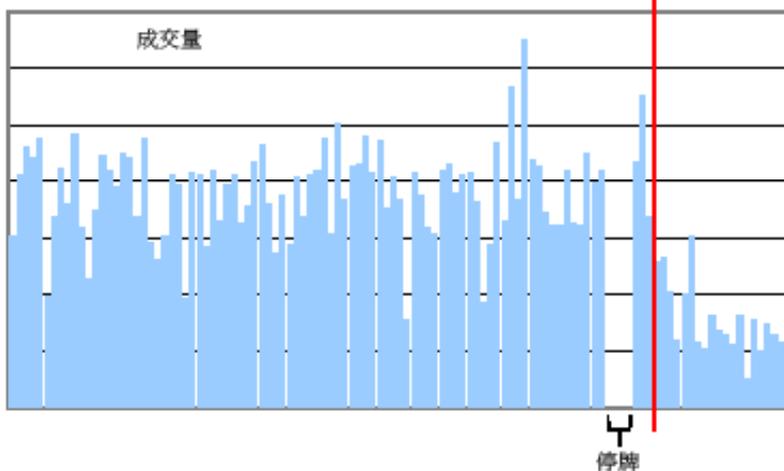


圖2：該股票於同期的成交量



以合規意見函處理對算法交易的疑慮

我們在以往的《執法通訊》解釋了為何引進合規意見函以取代過往發出的警告函件，並說明了合規意見函的功能。我們曾利用合規意見函處理各類問題，包括自薦造訪、權益披露及內部監控不足等。

近期發出的合規意見函提到算法交易系統的應用情況。算法交易系統會根據備有若干預設參數的程式自動執行交易，這類交易系統愈來愈普及，逐漸對各類市場產生較大的影響。

我們承認，交易商可名正言順地運用算法交易系統執行交易，然後專注推行其他涉及更多人為判斷的工作，但容讓算法交易系統在無人監督的情況下運作，可能會引起合規問題。

曾經有算法交易系統以類似“無人駕駛”的模式運作，並在短時間內大量沽出一隻低流通量的股票，而有關交易均在不設時間限制的情況下執行，結果導致股價大幅下挫。這不但與客戶利益相悖，更違反了交易商在《操守準則》之下須以維護市場廉潔穩健的最佳利益方式行事的規定。

我們謹此提醒所有持牌機構，必須為所有算法交易系統制定適當的使用政策和程序。持牌人必須：

- 明白系統執行交易的模式；
- 為交易系統設定適當的參數以管理其交易執行工作，以免影響市場運作或損害市場的廉潔穩健；
- 確保職員得到足夠的培訓，學習有關適當參數的設定、系統的運作和監督；及
- 適當地使用交易系統。

我們並建議持牌人定期在交易時段及過後監察算法交易系統的運作。

權益披露

證監會一再強調，董事及大股東均有責任及時披露他們於上市公司的權益。

根據《證券及期貨條例》第 XV 部，上市公司董事、最高行政人員及大股東必須向所屬公司及香港聯合交易所披露和具報權益變動。

在 2008 年 8 月 1 日至 9 月 30 日期間，證監會向四名違反權益披露規定的人士或商號提出檢控，每宗個案的被告均承認控罪，被罰款 4,000 元至 10,000 元不等。

《執法通訊》載於證監會網站 (<http://www.sfc.hk>)
演講辭、刊物及諮詢文件 - 刊物 一欄。

歡迎讀者回應本通訊和提供寶貴意見，請將意見電郵至 enfreporter@sfc.hk。我們會考慮你的意見，並在有需要時作出回應。

如你想以電郵方式取得《執法通訊》，只需在證監會網站 (<http://www.sfc.hk>) 登記使用網站更新提示服務並選擇《執法通訊》即可。證監會的持牌中介人可每月透過金融服務網絡 (FinNet) 的電郵帳戶收到《執法通訊》。

證券及期貨事務監察委員會
香港中環干諾道中 8 號遮打大廈 8 樓
電話：(852) 2840 9222
證監會網址：www.sfc.hk
學 投資網站：www.InvestEd.hk

傳真：(852) 2521 7836
傳媒查詢：(852) 2842 7717
電郵：enquiry@sfc.hk